

## 新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2010年11月15日

主办：经纪业务总部

世纪证券：www.csc.com.cn

电话：0755-83199599-8151

### 【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

### 主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：力帆股份新股分析

### 【申购指南】

<b>新股名称</b>		<b>力帆股份</b>
股票代码及申购代码		601777
发行后总股本（万股）		795,145
发行股份数量（万股）		20,000
网下发行（万股）		4,000
网上发行（万股）		16,000
发行价格（元）		14.5
发行市盈率（倍）		45.31
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		汽车及配件
<b>新股名称</b>		<b>力帆股份</b>
公司所处地区		重庆市
网上 申购	网上申购日期	2010.11.15
	网上中签率公告	2010.11.17

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

	网上中签结果公告	2010.11.18
	网上资金解冻	2010.11.18
网下 申购	网下申购日期	2010.11.12
	网下配售结果公告	2010.11.16
	网下资金退还	2010.11.17

## 【新股定价】

### 附件：力帆股份分析报告

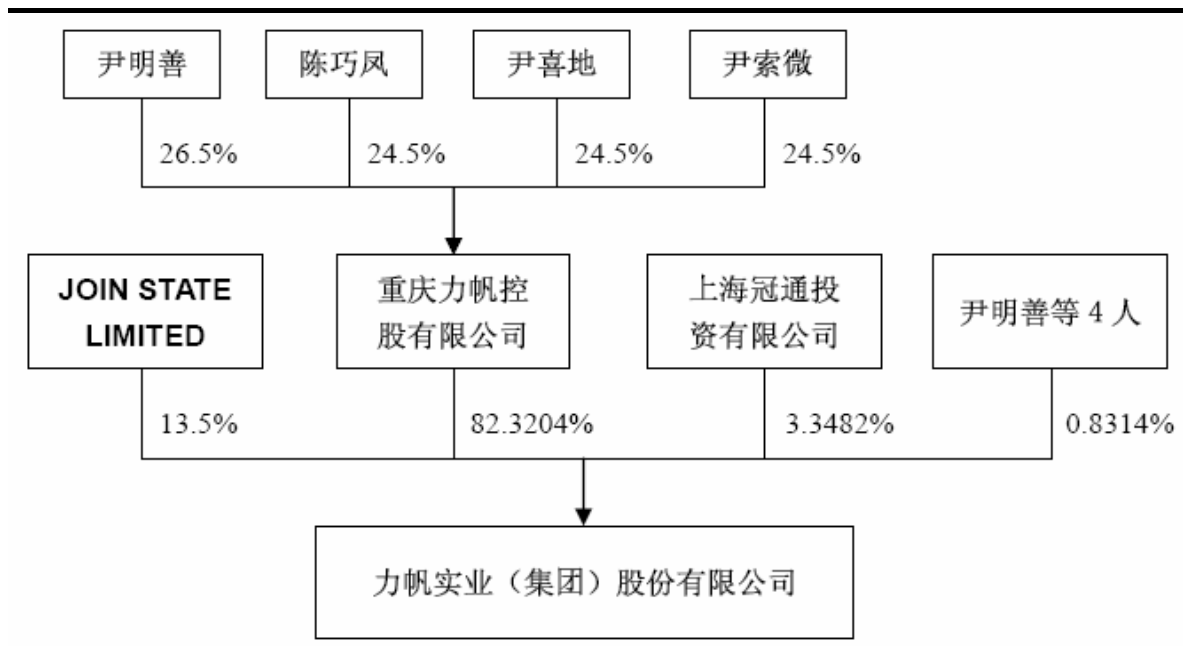
#### 一、公司介绍

公司是摩托车行业领跑者之一，产能100万台，2009年产销规模居国内第三。2007年以来公司摩托车整车毛利率维持在17%以上；2006年开始介入乘用车整车的生产和销售领域，拥有自主品牌力帆320、520、620三个车型，排量为1-1.6L。2009年共实现整车生产43,146辆，目前具备两班5万辆的年产能。公司2009年摩托车、整车出口量及金额分列行业第二、第四。

重庆力帆成立于1997年，2007年整体变更为股份有限公司。主营摩托车整车、汽车整车、摩托车发动机、通机业务，目前拥有产能分别为70万辆、5万辆、210万台、40万台。产品40%出口海外160个国家和地区，营销网络覆盖南美、非洲等摩托车新兴市场以及俄罗斯、中东等全球乘用车或摩托车增长最快的市场；公司通过海外生产型子公司及KD工厂等模式提前进入海外市场，规避贸易壁垒，确立先发优势；60%内销的产品主要以中西部地区为主。

公司实际控制人为尹明善，间接持有公司股份1.65亿股，占发行后总股本的17.4%。

图表 1：发行前力帆股份股权结构



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

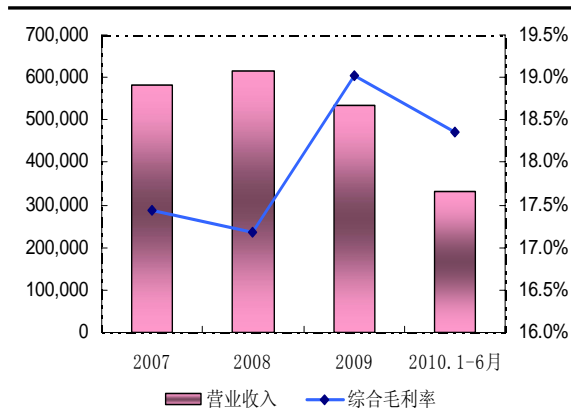
## 二、公司竞争优势

从行业竞争者情况的分析来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

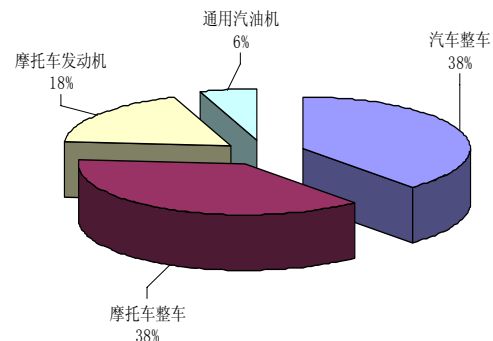
### 优势之一：海外渠道确保出口业务快速拓展

公司长期致力于海外市场的开拓，目前拥有海外代理网点 1,105 个，在越南、土耳其、泰国设有生产基地，公司品牌在海外多个地区具备较大的影响力。随着国际经济的回暖，海外需求量回升迅速，非洲、南美等地区和国家摩托车需求量依然旺盛，公司长期经营的渠道优势将迅速凸显。整车出口依托原有渠道，扩张迅速。公司 2009 年综合毛利率为 19%，显著高于行业 10%-15% 的水平，主要原因是海外业务毛利高于国内业务。汇率问题虽然会对公司毛利率产生一定影响，但考虑到公司出口产品毛利率水平较高，并且能够通过提价方式向海外终端市场转嫁汇率影响，汇率问题对公司业绩影响较小。

图表 2：3 年公司收入毛利率情况



图表 3：2009 年公司分业务收入情况



资料来源：天相投顾，招股说明书

### 优势之二：摩托车技术研发优势显著

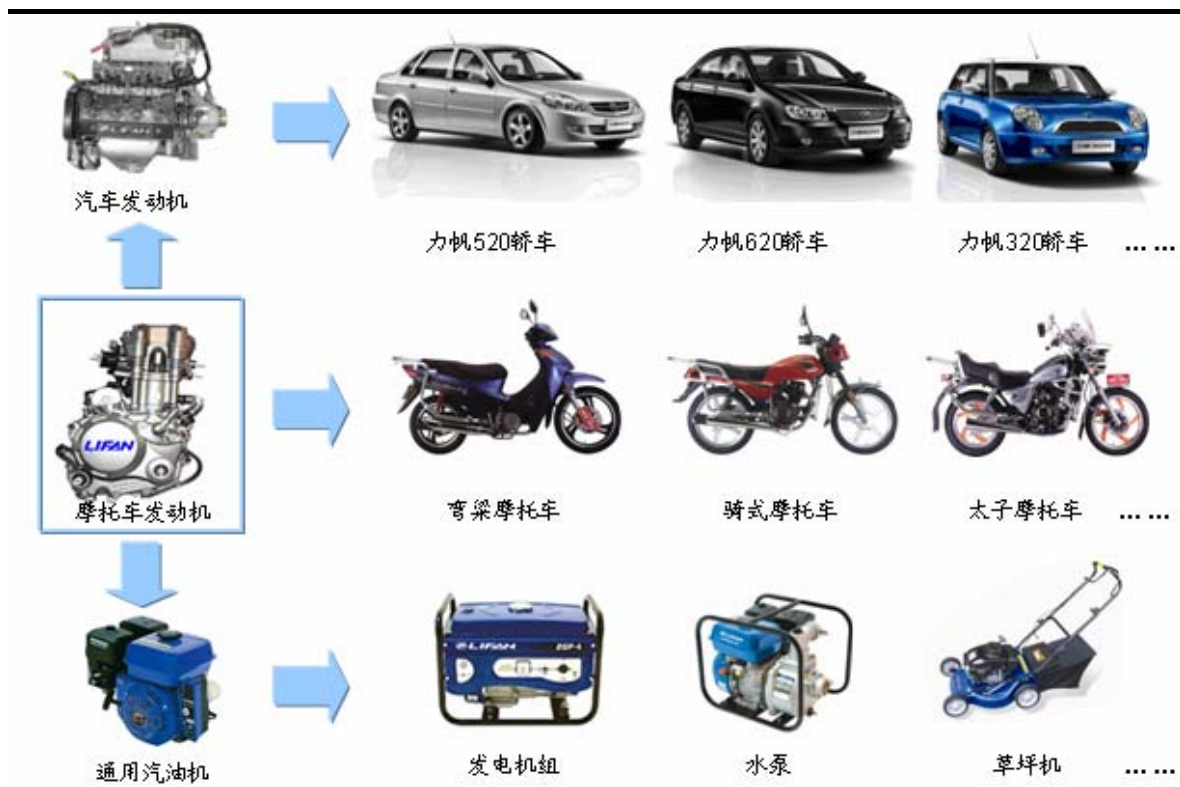
公司具备自主研发的多气门发动机技术,水冷发动机技术,电喷摩托车技术,大排量发动机技术,在国II向国III过渡过程中,公司产品技术具备优势,自主研发能力较强。公司与世界知名汽车工程服务咨询公司——英国里卡多公司合作,借助其国际水准的汽车发动机及变速箱研发能力,迅速提升本公司在汽车关键零部件总成方面的技术水平。采用VVT技术,对力帆1.3L汽车发动机的进排气系统进行优化升级,使得该发动机升功率(净)高达52千瓦/升,中低速扭矩提升14%,燃油耗率降低5%,排放达到国4标准。同时,公司研发人员在学习国外先进技术的基础上,对力帆1.5L、1.6L和1.8L发动机进行独立的技术改造,升级为VVT发动机,其动力性均提升10%以上,燃油耗率降低5%,排放达到国4标准。

### 优势之三：全面布局上下游，乘用车、摩托车并肩走

公司摩托车上游核心零部件发动机能够全部实现自给,三分之二用于外部市场;乘用车发动机项目达产后,也能够实现全部自给,50%的汽车发动机用于外部市场。公司核心零部件全部实现自给能够有效控制成本,公司已经开始将摩托车分散在5个厂区的整车及发动机产能整合至一处,能够极大的降低物流和损耗成本,提升工作效率,公司毛利率有望增加。通过严格的成本费用控制,上下游产业链整理,公司日后会形成收入、净利润率双增加的局面。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考,不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议,请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

图表 4：公司主要产品图谱



资料来源：公司招股说明书

### 三、募投资金项目概况

公司本次 IPO 计划公开发行 2 亿股，拟募集资金 14.8 亿元，用于乘用车及发动机、摩托车及发动机生产基地及扩产建设，通机扩产项目建设。

1) 整车厂位于重庆市北部新区，新增 5 万辆产能生产线生产力帆 620、720 车型，以 620 车型为原型，公司已于上海中科深江电动车有限公司合作开发电动车。公司已有部分先期投入，新产能预计 2011 年下半年能够达产，贡献利润，达产后 2 班正常年产能 10 万辆，3 班峰值年产能 12-13 万辆。预计新增年净利润 1.5 亿元。

2) 摩托车及发动机主要对分散的 5 个生产基地进行整合，并扩产，整车产能由现在 30 万辆提升至 100 万辆；发动机产能由 210 万台提升至 300 万台。公司摩托车市场占有率 6.2%，整体规模行业排名第三，我们认为公司强大的出口渠道和中西部地区的摩托车需求能够消化公司的新增产能，预计项目全部达产后能实现年净利润 2.7 亿元。

3) 汽车发动机及通机产能由现在的 5 万台、60 万台提升为 20 万台、100 万台。全部达产后合计实现年净利润 1.46 亿元。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

**图表 5：募集资金投资项目**

项目名称		项目投资总额	拟投入募集资金额	项目核准/备案情况
15 万辆乘用车项目（二期 5 万辆）		86,544.90	85,000.00	发改工业（2005）2696 号
摩托车生产基地建设项目		51,223.60	35,000.00	渝发改工（2010）34 号 渝经信汽车（2010）2 号
动力基地项目	20 万台汽车发动机项目	29,928.30	28,000.00	发改工业（2005）2696 号
	力帆年产 100 万台通用汽油机项目			渝新计发（2010）129 号
合计		167,696.80	148,000.00	-

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

#### 四、 盈利预测

我们预计公司 2010 年-2012 年实现归属于母公司净利润为 4.58 亿元，6.45 亿元，8.86 亿元，按增发后总股本 9.5 亿股摊薄计算，对应的 2010-2012 年的 EPS 为 0.48 元、0.68 元、0.93 元。

目前天相汽车及配件行业 2011 年整车 PE13-20 倍，摩托车行业 25-35 倍，我们认为可给予公司按 2011 年全面摊薄 EPS 即 0.82 元的 20-25 倍的市盈率，合理的目标估值为 13.6~17 元之间。

图表 6：力帆股份盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>532,930</b>	<b>671,775</b>	<b>900,941</b>	<b>1,291,492</b>
增长率 (%)	-13.33%	26.05%	34.11%	43.35%
综合毛利率 (%)	19.03%	19.30%	18.71%	19.31%
营业成本	431,538	542,100	732,419	1,042,096
营业税金及附加	10,782	11,254	14,584	19,856
销售费用	27,758	28,456	38,956	55,625
管理费用	23,521	25,425	29,854	48,596
财务费用	5,201	13,554	13,546	20,523
期间费用合计	56,480	67,435	82,356	124,744
期间费用率	10.60%	10.04%	9.14%	9.66%
减：资产减值损失	402	542	854	1,014
加：投资收益	996	1,096	1,205	1,085
<b>营业利润</b>	<b>34,724</b>	<b>51,539</b>	<b>71,933</b>	<b>104,867</b>
营业利润率 (%)	6.52%	7.67%	7.98%	8.12%
增长率 (%)	58.32%	48.43%	39.57%	45.78%
加：营业外收入	691	1,254	854	1,352
减：营业外支出	700	1,242	895	1,385
<b>利润总额</b>	<b>34,714</b>	<b>51,551</b>	<b>71,892</b>	<b>104,834</b>
利润率 (%)	6.51%	7.67%	7.98%	8.12%
所得税	4,565	5,955	7,856	15,856
实际税负比率 (%)	13.15%	11.55%	10.93%	15.12%
<b>净利润</b>	<b>30,149</b>	<b>45,596</b>	<b>64,036</b>	<b>88,978</b>
净利润率 (%)	5.66%	6.79%	7.11%	6.89%
少数股东损益	-341	-246	-425	356
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>30,491</b>	<b>45,842</b>	<b>64,461</b>	<b>88,622</b>
增长率 (%)	53.03%	50.35%	40.61%	37.48%
总股本 (万股)	75,145	95,145	95,145	95,145
<b>每股收益 (元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.48</b>	<b>0.68</b>	<b>0.93</b>

资料来源：招股说明书，天相投顾

## 五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

### 1、限摩、禁摩令范围扩大风险

我国自 1985 年开始实施“限摩、禁摩”政策，至今有上百个城市加入政策行列，限制了摩托车产业在大中城市的发展，若政策范围不断扩大，对公司摩托车国内发展有限制影响。

### 2、汇率波动风险

公司摩托车、乘用车 40% 以上出口海外市场，人民币升值将挤占公司毛利率水平，公司产品具备较强的终端议价能力，汇率风险较为可能维持在可控范围内。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。